



LA LETTRE ÉCO THOMAS VENDÔME INVESTMENT

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS	2
<i>« Serons-nous fous avant d'être vieux ? »</i>	2
HORIZON FRANCE	4
<i>L'emploi, l'autre déficit de la France</i>	4
<i>Quand le FMI tire le signal d'alarme</i>	6
HORIZON EXTÉRIEUR	10
<i>« Le dollar, la monnaie américaine, un problème pour les autres »</i>	10
<i>Les Américains consomment, les autres épargnent</i>	11
<i>Le rebond, une spécialité américaine !</i>	13
<i>Chine, fin de cycle ?</i>	14
HORIZON FINANCE	16
<i>Trop ou pas assez d'épargne, that's the question !</i>	16
<i>Est-il encore possible de remonter les taux ?</i>	17
HORIZON LOINTAIN	19
<i>Fin de partie pour les cryptos ?</i>	19
<i>Concilier croissance et environnement ?</i>	20
POINTS DE REPÈRE	22
<i>La France toujours en tête pour les prélèvements</i>	22
<i>Tensions persistantes sur le marché de l'emploi en France</i>	23
<i>Les statistiques économiques</i>	24
<i>Tableau de bord des marchés financiers</i>	25

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS



« SERONS-NOUS FOUS AVANT D'ÊTRE VIEUX ? »

Les économies européennes font, depuis des années, du surplace. Nous avons l'impression que tout nous échappe, que nous ne maîtrisons plus grand-chose. D'un côté, nous craignons la surpopulation, de l'autre nous nous désolons de l'absence de médecins, de conducteurs de bus et d'ouvriers dans le bâtiment. Avec une population active, bientôt en baisse, avec la disparition des gains de productivité comment financerons nous les 23 millions de retraités du milieu du siècle ? Comment arriverons-nous à maintenir en état le soi-disant meilleur système de santé du monde ? Comment gérer plus de deux millions de personnes dépendantes en 2040 ?

Nous vivons en schizophrénie permanente. Afin de lutter contre le réchauffement climatique, il nous est recommandé de moins consommer, d'économiser l'énergie au nom de la transition énergétique. Dans le même temps, les pouvoirs publics nous aident à maintenir notre consommation en atténuant les effets de l'augmentation des prix des hydrocarbures. Il nous est demandé de passer à la voiture électrique mais dans le même temps les gouvernements européens indiquent qu'il sera impossible de supprimer, en 2035, les ventes des voitures à moteur thermique. Certains s'interrogent de l'efficacité des modèles électriques avec des batteries difficilement recyclable, des autonomies limitées, des temps de charge élevés et un réseau électrique obsolète. D'autres

estiment qu'il est urgent d'attendre l'arrivée à maturité des moteurs à hydrogène voire l'amélioration des bons vieux moteurs thermiques. Toujours au nom de l'indispensable transition énergétique, les logements mal isolés seront dans les prochaines années interdits à la location ce qui ne peut, faute de constructions neuves, qu'accroître les difficultés des Français pour trouver, à bon prix, un toit.

Les retraites, la santé, la transition énergétique, auxquelles il faut ajouter la modernisation de nos armées et la modernisation de notre système éducatif sont des sources de dépenses. Ces besoins se chiffrent en plusieurs points de PIB, sachant que la France possède déjà le record de l'OCDE pour les dépenses publiques, plus de 57 % du PIB. Plus de la moitié de la création des richesses est utilisée à des fins publiques, les dépenses sociales représentant plus du tiers du PIB. Au rythme actuel, sans changement de trajectoire, le déficit public de la France pourrait demeurer au-dessus de 5 % du PIB entraînant un emballement de la dette publique, emballement qui pourrait envoyer le pays en territoire inconnu et dangereux si les taux d'intérêt poursuivaient leur hausse. L'exemple britannique a prouvé récemment que les États ne pouvaient pas indéfiniment s'affranchir des règles traditionnelles de bonne gestion des deniers publics. La question aujourd'hui est de savoir comment éviter la sortie de route. Nous devons pour éviter une chute dans le précipice du surendettement sérieux les défis, réaliser des économies et des arbitrages au niveau des dépenses, favoriser l'activité c'est-à-dire l'offre, en cessant d'avoir un discours anti-progrès. C'est par

l'innovation, les gains de productivité, et le travail que nous réussirons à passer le cap difficile des années à venir.

Après la crise sanitaire, le Président de République a sorti de ses limbes le Commissariat Général au Plan. Lors de la campagne présidentielle, il a fait sien le concept de planification écologique. Pour le moment, cette appétence planificatrice est demeurée assez théorique. Dans une économie complexe, ouverte, il n'est pas certain que cette voie soit la plus adaptée.

L'État devrait avant tout fixer les grandes orientations, s'engager dans quelques projets et laisser à l'offre le soin de s'organiser. La nouvelle conquête de la lune aux États-Unis prouve que le secteur privé sait mieux qu'une agence administrative à trouver les solutions efficaces à la condition qu'il y ait un cap clair et une réelle concurrence.

*Jean-Pierre Thomas Président
de Thomas Vendôme Investments*



HORIZON FRANCE

L'EMPLOI, L'AUTRE DEFICIT DE LA FRANCE

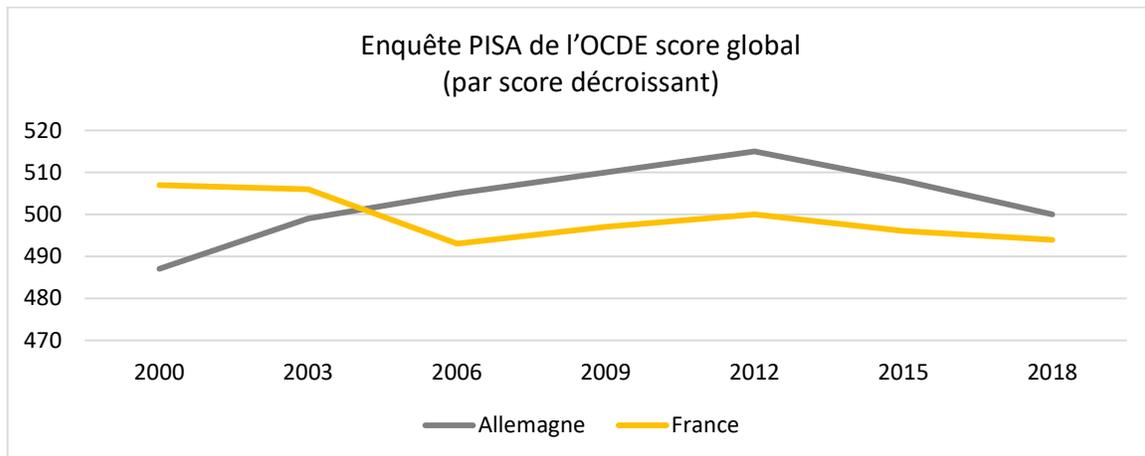
Une grande partie de l'écart de richesses entre la France et l'Allemagne s'explique par le taux d'emploi. Depuis plusieurs décennies, ce dernier est en France nettement plus faible que celui de l'Allemagne. Cet écart conduit à un déficit plus élevé à l'Ouest du Rhin et par voie de conséquence à une dette bien plus importante.

En 2022, le taux d'emploi des 15-64 ans en France est de 68 % de la population concernée contre 77 % en Allemagne. L'écart est de 8 points quand, en 2003, il n'était que d'un point toujours en faveur de l'Allemagne (63 % contre 62 %). Si la France avait le même taux d'emploi que l'Allemagne, son nombre d'emplois serait supérieur de 12 % à son niveau actuel. Il en serait de même pour le PIB. Une partie non négligeable de l'écart de PIB par habitant, écart de plus 7 000 euros en 2021, serait effacé (le PIB par habitant est de 51 000 euros en Allemagne, contre 43 500 euros en France). Selon Patrick Artus, chef économiste de Natixis, le déficit public français de 5 % du PIB en 2022 se transformerait en un excédent public de 1 % du PIB, sous réserve que la propension des gouvernements français à accroître les dépenses n'aboutisse pas à dilapider le gain potentiel de cet hypothétique taux d'emploi.

Quoi qu'il en soit, depuis vingt ans, le taux d'emploi en France est faible par rapport à celui de son partenaire germanique. Parmi les différences entre les deux pays, figure le taux d'emploi des jeunes. Pour les 16/29 ans, il atteint 46 % en France contre 60 % en Allemagne. L'écart est de 14 points en 2022, contre 6 points en 2003. Le taux

de chômage des jeunes est de 16 % en France, contre moins de 5 % en Allemagne. Le taux de jeunes qui ne sont ni en études, ni en emploi est 15 % en France contre 10 % en Allemagne. Avec le développement de l'apprentissage depuis 2018, la France comble progressivement son écart avec l'Allemagne. En France, en 2021, 733 200 nouveaux contrats d'apprentissage ont été signés, soit 38 % de plus qu'en 2020 qui avait déjà connu une hausse de 44 % par rapport à 2019. Sur deux ans, entre 2019 et 2021, le nombre d'entrées dans l'apprentissage a doublé. La quasi-totalité des contrats (97 % de ceux commencés en 2021) sont signés dans le secteur privé. Fin 2021, le nombre d'apprentis s'élève à 892 100, soit 33 % de plus que fin 2020. Ce fort développement résulte de la réforme de l'apprentissage portée par la loi « Avenir professionnel », ainsi que de l'aide exceptionnelle pour l'embauche d'un jeune en apprentissage mise en place mi-2020 dans le cadre du plan « 1 jeune, 1 solution » dans le cadre de la crise sanitaire. Les mineurs représentent seulement 19 % des nouveaux contrats d'apprentissage dans le secteur privé en 2021, contre 37 % en 2018. Les apprentis de 20 ans ou plus sont désormais majoritaires ; ils représentent 57 % des contrats privés commencés en 2021, contre 38 % en 2018.

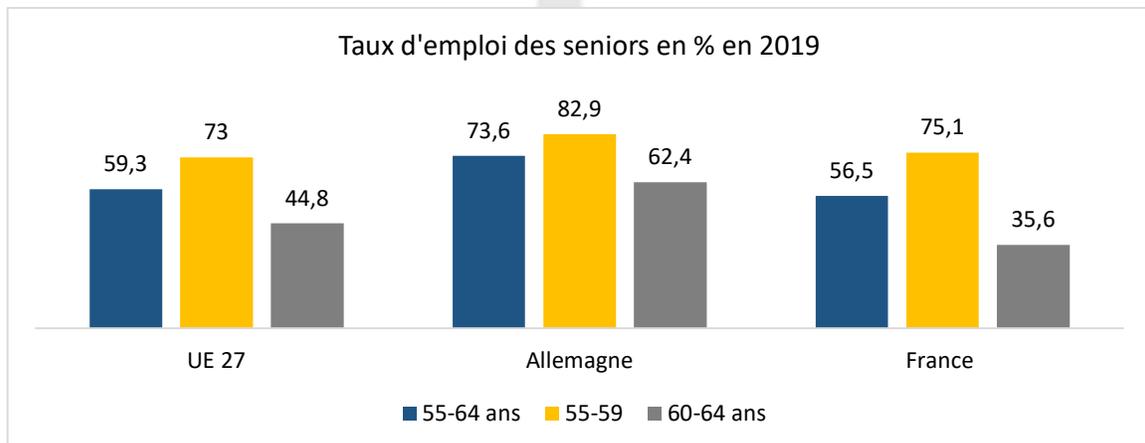
Si une amélioration est constatée en matière d'apprentissage, en revanche, le niveau des compétences de la France continue à baisser pesant par voie de conséquence sur la productivité.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

La faible taux d'emploi de la France s'explique également par le départ précoce des actifs à la retraite. L'âge effectif de départ à la retraite est en France, en 2020, de 62,4 ans contre près de 64,4 ans en Allemagne (source : OCDE). L'employabilité des adultes (30/59 ans) est un plus faible en

France qu'en Allemagne (82 % contre 84 %). En 2004, de part et d'autre du Rhin, le taux d'emploi était identique pour cette catégorie de la population. Le faible niveau de compétences des actifs français est souvent mis en avant pour expliquer ce sous-emploi chronique.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

En France, Les règles d'indemnisation du chômage, sont plus généreuses qu'en Allemagne avec une durée d'indemnisation plus longue. La durée maximale peut atteindre 36 mois en France, contre 24 mois en Allemagne. Les conditions d'attribution (période travaillée avant de bénéficier de l'indemnisation) sont, par ailleurs, plus strictes chez cette dernière. Cette

différence de traitement conduit à un taux de chômage supérieur en France, 5 points en moyenne d'écart par rapport à celui de l'Allemagne. La durée moyenne d'indemnisation dépasse 11 mois en France.

Les prestations sociales et, en particulier, les minima sociaux sont plus généreux en France qu'en Allemagne.

La part du PIB consacrée au marché du travail est deux fois plus importante en France qu'en Allemagne. Les dépenses publiques pour les familles sont plus élevées (aides aux logement, allocations familiales, etc.).

L'écart de taux d'emploi entre la France et l'Allemagne était de 8,5 points en

2021, explique en grande partie les difficultés économiques auxquelles est confrontée cette première. La faiblesse de l'emploi des jeunes en France, due aux problèmes du système éducatif explique 4,4 points sur les 8,5 points précités. Les départs précoces à la retraite en expliquent 2,9 points et la faible employabilité des actifs 1,2 point.

QUAND LE FMI TIRE LE SIGNAL D'ALARME

Comme chaque année, le Fonds monétaire international (FMI), avec l'appui des autorités françaises a publié un rapport sur la situation de la France comportant des recommandations pour notre économie. Le FMI souligne que la France a connu un rebond économique important après la crise sanitaire, rebond plus rapide que dans la plupart des autres pays européens. Même si la France est moins directement exposée à la crise énergétique que ses partenaires européens, elle subit un choc de pouvoir d'achat et une crise de défiance, celle-ci étant persistante depuis des années. Les services du FMI prévoient une croissance du PIB d'environ 2,5 % pour 2022 et de l'ordre de 0,75 % en 2023 sachant que le Gouvernement a retenu un taux de 1 % pour établir ses projets de loi de finances. Le taux de croissance potentiel serait désormais de 1,3 % en France. Les séquelles de la pandémie et du choc énergétique provoquant une perte nette d'environ 2 points de pourcentage par rapport à la tendance pré-pandémie.

Une lente décrue de l'inflation

Pour le FMI, après avoir atteint 7,1 % en octobre, l'inflation devrait rester élevée dans les mois à venir. En raison essentiellement des contrôles des prix

de l'énergie et des subventions, qui ont limité les hausses de prix à des niveaux inférieurs d'environ 2 à 3 points de pourcentage, la France resterait en-dessous de la moyenne européenne. Les hausses de salaires sont pour le moment inférieures à l'inflation totale. L'indexation automatique du salaire minimum et, dans une moindre mesure, des retraites et des prestations sociales pourrait générer des effets de second tour. L'inflation devrait atteindre un pic dans les mois à venir, mais restera proche de 5 %, en moyenne, en 2023 avec l'assouplissement des contrôles des prix. Elle resterait persistante en 2024 et ne diminuerait que lentement après pour se rapprocher de l'objectif des 2 %. Le FMI indique que les incertitudes sur ses prévisions sont élevées. (prolongation de la guerre en Ukraine, escalade des sanctions, réparation des centrales nucléaires, etc.). Les prix du gaz et de l'électricité pourraient continuer à augmenter et provoquer un nouveau rebond de l'inflation. Plus la vague inflationniste perdurera, plus le risque d'une boucle prix-salaires augmentera. La banque centrale pourrait être amenée à durcir plus fortement sa politique monétaire conduisant à un ralentissement plus marqué de la croissance.

Le FMI demande une décrue des aides budgétaires

Les mesures mises en œuvre en 2021-22 pour contrecarrer les effets de la crise énergétique ont représenté au total plus de 2 % du PIB. Ces mesures comprennent les gels des prix du gaz et de l'électricité (bouclier tarifaire), les transferts monétaires aux ménages (chèque énergie, indemnité inflation), la remise sur le prix des carburants (remise carburant), et le soutien aux entreprises. Les deux tiers d'entre elles n'ont pas été ciblées en fonction des revenus. Pour 2023, la suppression de la remise sur le prix du carburant et le relèvement des plafonds au titre du bouclier tarifaire constituent des mesures salutaires pour le FMI qui néanmoins mentionne que les ajustements des prix du gaz et de l'électricité restent modestes par rapport aux tarifs de l'énergie qui ont plus que doublé hors contrôle des prix. La France pratique des prix administrés, système dont il sera difficile de sortir, tant la pression de l'opinion sera forte pour les maintenir. Les services du FMI préconisent de recentrer l'aide en matière énergétique en accélérant l'élimination progressive des contrôles des prix tout en augmentant l'aide ciblée aux personnes les plus impactées. Le FMI demande au gouvernement de privilégier le chèque énergie prévu d'ici à la fin de cette année pour les ménages à revenus modestes. Il propose un mécanisme de tarification différenciée, avec un bouclier tarifaire ne couvrant que les besoins énergétiques de base.

Le FMI s'alarme du fait que la France est certainement le pays européen qui a réalisé l'effort public le plus important pour faire face aux deux crises successives. Il s'inquiète du fait que la France n'a pas encore réussi à stabiliser son endettement et que l'écart avec ses partenaires s'accroît

dangereusement en matière de gestion des finances publiques. La succession des élections en 2022 n'a pas facilité l'atterrissage budgétaire. Dans son rapport, le FMI s'inquiète que le projet de loi de finances pour 2023 ne prévoit pas de réduction du déficit, reportant l'ajustement budgétaire à 2024. En plus du ciblage des mesures de soutien au pouvoir d'achat, l'organisation internationale demande la réduction des subventions aux producteurs d'énergie renouvelables et le report des réductions d'impôts sur la production. La priorité devrait être donnée aux économies de dépenses et non à l'augmentation des prélèvements. Pour inverser l'écart d'endettement avec les partenaires et assurer la viabilité budgétaire à long terme, les services du FMI préconisent un ajustement soutenu pour ramener le déficit à 0,4 % du PIB d'ici à la fin de la décennie, conformément à l'objectif à moyen terme (OMT) de la France avant la crise. La trajectoire d'ajustement sous-entend un effort cumulé d'environ 5 points de pourcentage du PIB sur 7 à 8 ans, moyennant un effort annuel moyen de 0,7 % du PIB. Selon le FMI, la France ne pourra pas échapper à des réformes structurelles importantes. Une réforme globale des retraites est jugée indispensable. Elle devrait accroître le taux d'activité des travailleurs les plus âgés en relevant progressivement l'âge effectif de départ à la retraite tout en prenant en compte les situations particulières (carrières morcelées, pénibilité, etc.). Le FMI souligne la nécessité d'achever la réforme de l'assurance-chômage. L'introduction d'un caractère contracyclique dans les allocations de chômage est considérée comme une mesure pouvant contribuer le taux d'emploi en faisant varier les conditions d'admissibilité et/ou de durée des prestations en fonction de la situation du marché du travail. Le FMI

demande la rationalisation des dépenses fiscales, notamment celles en faveur des combustibles fossiles et du logement dont l'efficacité est plus limitée ou qui entrent en contradiction avec la transition énergétique. Le crédit d'impôt recherche qui constitue une des plus importantes dépenses fiscales en France devrait être repensé. Il est accusé d'être peu performant et de générer des effets d'aubaine.

Le FMI attend une rationalisation des effectifs de la fonction publique avec la réduction des doublons entre les différents niveaux des administrations publiques. Il souhaite la simplification des régimes des minima sociaux.

Un secteur financier à surveiller

Le FMI s'inquiète de la solidité du secteur financier. Si les banques françaises ont affiché une hausse des bénéfices au début de l'année 2022, elles sont confrontées à des perspectives plus délicates en raison de la détérioration de la croissance et de l'accentuation des risques de crédit dans les secteurs touchés par l'inflation et la crise énergétique. Ces effets pourraient être en partie compensés par une hausse des marges d'intérêt nettes générée par le relèvement des taux d'intérêt. Le FMI appelle l'autorité de régulation, l'APCR, à suivre de près l'évolution de chaque établissement. Les services du FMI soutiennent l'intention des autorités européennes d'accroître progressivement le coussin de fonds propres contracyclique. En France, l'écart du ratio de crédit sur le PIB reste supérieur à son niveau d'avant la crise ce qui constitue un risque pour la stabilité financière de la place. Les économistes du FMI souhaitent un assagissement de la demande de prêts en France et soutiennent la décision du Haut Conseil

de la Sécurité Financière de relever le taux du coussin de fonds propres contracyclique (actuellement de 0,5 %) de 0,5 % vers la fin de l'année. Compte tenu de la concentration des facteurs de vulnérabilité de la dette dans le secteur des entreprises, les autorités pourraient également envisager de mettre en place un coussin pour le risque systémique sectoriel pour les expositions aux entreprises.

Le problème récurrent de la formation

Le FMI note que la France est confrontée à un problème persistant en matière de formation initiale et continue. Les faibles résultats scolaires sont pointés du doigt d'autant plus que les dépenses sont relativement élevées, laissant entrevoir des possibilités de réaliser des gains d'efficacité. Des économies pourraient être réalisées sur le deuxième cycle du secondaire au profit de l'enseignement primaire. Une rationalisation des dépenses relatives au personnel non enseignant pourrait être menée. Le FMI préconise que les professeurs soient en partie rémunérés en fonction des résultats. Les disparités liées au statut socio-économique pourraient être réduites en incitant les enseignants à travailler dans des zones défavorisées, notamment à travers la rémunération. Le FMI recommande également d'accroître les responsabilités et l'autonomie des administrations scolaires afin de favoriser les innovations pédagogiques.

Une accélération du programme de transition énergétique

Le FMI souligne que des progrès conséquents pourraient être obtenus en matière d'économies d'énergie. La France pourrait aussi augmenter le poids des énergies renouvelables afin

de réduire ses émissions de gaz à effet de serre. Le FMI se prononce en faveur de l'augmentation de la tarification carbone qui devra s'accompagner de mesures de soutien aux ménages modestes.

Le FMI a dressé un état des lieux sombre de l'économie française et appelle de ses vœux à des réformes structurelles.

L'organisation internationale est dans son rôle d'aiguillon des pouvoirs publics qui ont été, par ailleurs, associés à la rédaction du rapport annuel. Il n'en demeure pas moins que la trajectoire des finances publics ainsi que l'inefficience des dépenses d'éducation constituent des faiblesses inquiétantes qui pourraient handicaper le pays dans les prochaines années.



HORIZON EXTÉRIEUR

LE DOLLAR, LA MONNAIE AMERICAINE, UN PROBLEME POUR LES AUTRES

La politique monétaire plus restrictive aux États-Unis que dans les autres pays de l'OCDE aboutit à une appréciation du dollar. La monnaie américaine jouit également de son statut de valeur refuge en période d'incertitudes. Cette appréciation a-t-elle des effets négatifs sur l'économie américaine en minant la compétitivité des produits à l'exportation ou au contraire favorise-t-elle la résorption de l'inflation tout en attirant des capitaux ?

La banque centrale américaine a décidé de monter rapidement et fortement ses taux directeurs. Le taux Fed Funds s'élève à 4 % quand le taux repo européen est à 2 % et le taux Base de la Banque centrale du Japon est à 0 %. De novembre 2021 à novembre 2022, dans un contexte de fortes incertitudes, la politique monétaire plus restrictive de la FED a amené une appréciation du dollar de 30 % par rapport au yen, de 14 % par rapport au rmb chinois et de 13,7 % par rapport à l'euro. Le taux de change global aurait augmenté de plus de 20 % en un an.

L'appréciation du dollar peut en soi pénaliser les exportations américaines et peser négativement sur la croissance. Or, depuis deux ans, ces dernières progressent plus rapidement que le commerce mondial. Les États-Unis bénéficient pleinement de la

recomposition du marché énergétique, notamment en exportant vers l'Europe des quantités plus importantes de gaz et de pétrole. Les produits américains sont, par ailleurs, difficilement substituables, ce qui les protège des effets de change. Le taux d'élasticité au taux de change est de -0,18 %, un niveau faible traduisant la faible exposition de l'économie américaine aux variations de change.

Une augmentation du dollar réduit le prix des importations. Les producteurs et les consommateurs américains peuvent avoir intérêt à privilégier les produits en provenance de l'étranger. Une augmentation des importations est constatée depuis deux ans. Elle est plus rapide que la progression de la demande intérieure mais l'écart est relativement faible. Les importations augmentent en lien avec la reprise économique et les plans de relance. Elles contribuent à peser sur les prix et à améliorer la compétitivité des produits américains.

La hausse du dollar ne semble pas handicaper l'économie américaine. Elle est neutre sur les échanges. La hausse des taux d'intérêt permet, en revanche, d'attirer des capitaux étrangers facilitant le financement des déficits publics et l'investissement des entreprises.

LES AMERICAINS CONSOMMENT, LES AUTRES EPARGNENT

Depuis deux ans, les comportements des ménages diffèrent en fonction des grandes zones économiques. Les Américains ont réduit rapidement leur effort d'épargne quand les Chinois et les Européens le maintiennent à niveau élevé. Ces comportements divergents s'expliquent par un niveau de confiance et de croissance potentielle plus important aux États-Unis. Cette asymétrie de réaction des politiques budgétaires donne plus de liberté à la politique monétaire à la Réserve Fédérale qu'à la BCE ou à la Banque Centrale de Chine (PBoC).

Le taux d'épargne des ménages qui avait atteint près de 35 % lors de la première vague de covid est retombé au troisième trimestre 2022 à 5 % du revenu disponible brut. Pour la zone euro, les chiffres respectifs sont de 20 et 15 % et pour la Chine de 34 et 32 %.

En 2020 et en 2021, les Américains ont bénéficié d'une forte augmentation de leur pouvoir d'achat, en lien avec les importants plans de relance décidés par Donald Trump puis Joe Biden. Le retour rapide au plein emploi s'est également accompagné d'une progression des revenus. Peu touchés par les effets de la guerre en Ukraine, les Américains sont plus sereins. Aux États-Unis, la confiance des ménages n'a pas connu la même évolution qu'en zone euro. En Chine, le maintien de la politique du zéro covid mine l'économie et le moral des consommateurs. Les confinements à répétition et les arrêts d'usine conduisent les Chinois à épargner des sommes importantes. Les européens et les Chinois, en proie à un vieillissement rapide de la population, mettent de l'argent de côté pour leur retraite.

La propension élevée à la consommation aux États-Unis est également la conséquence de la bonne tenue de la croissance potentielle. Elle est de 2,5 % aux États-Unis comme en Chine quand elle voisine 0 % dans la zone euro. La croissance potentielle de cette dernière est handicapée par le déclin de la population active qui diminue depuis 2012. La Chine est également confrontée à une diminution de sa population active. *A contrario*, elle progresse aux États-Unis au rythme de 0,3 % par an. Par ailleurs, la productivité par tête de la zone euro ne progresse plus quand elle continue d'augmenter de 2 % aux États-Unis et de 3 % en Chine.

Dans la zone euro et en Chine, le maintien d'un taux d'épargne élevé impose aux gouvernements de maintenir une politique budgétaire expansionniste pour compenser la dépression de la demande intérieure qui en résulte. Le déficit public en zone euro est de 5 points de PIB en 2022 et ne diminue plus par rapport à 2021. Celui de la Chine dépasse 4 % du PIB. Le déficit public américain est également de 4 % du PIB en 2022 mais il est en forte réduction (-14 % en 2020). La politique monétaire de la zone euro se doit d'être plus expansionniste afin de faciliter le financement des déficits publics et de ne pas provoquer une crise des dettes souveraines. La Chine qui est confrontée à un important problème de dette intérieure est un peu dans la même situation que la zone euro.

Les États-Unis sont dans une situation plus confortable que la zone euro ou la Chine à la nuance près qu'ils sont minés par des divisions internes de plus en plus exacerbées. Le consommateur

américain a, pour le moment, une confiance plus élevée dans l'avenir. Par voie de conséquence il épargne moins. Les entreprises, en revanche, investissent davantage aux États-Unis, ce qui nécessite pour le pays d'attirer des capitaux en provenance de l'étranger. De fait, le consommateur européen ou chinois qui n'a pas

confiance dans l'avenir, épargne en partie pour financer les États-Unis. Cette asymétrie de comportements conduit à des politiques monétaires et budgétaires différentes entre d'un côté les États-Unis et de l'autre côté la Chine ou la zone euro.



LE REBOND, UNE SPECIALITE AMERICAINE !

Les entreprises américaines et européennes subissent depuis une dizaine d'années une série de chocs qui les contraignent à s'adapter. Les deux principaux chocs sont la crise financière de 2007/2009 puis l'épidémie de covid-19 suivie de la guerre en Ukraine. De part et d'autre de l'Atlantique, les conséquences des crises et les réactions des entreprises n'ont pas été les mêmes.

Aux États-Unis, lors de la crise financière, le marché de l'emploi avait été plus sévèrement touché qu'en zone euro mais le délai de retour à la normale avait été beaucoup plus court. Dès 2012, aux États-Unis, le nombre d'emplois a dépassé son niveau d'avant crise quand il a fallu attendre 2015 pour la zone euro. Avec l'épidémie de covid19, les autorités européennes ont privilégié le maintien de l'emploi quand les États-Unis ont préféré indemniser le chômage. Le retour au plein emploi s'est avéré rapide dans les deux zones avec, toujours, un avantage pour les États-Unis. Sur le terrain de la productivité, ces derniers récupèrent leur niveau d'avant crise plus vite que la zone euro. Sur vingt ans, l'écart de part et d'autre de l'Atlantique est conséquent. La productivité par tête a progressé de 45 % aux États-Unis, contre seulement 10 % en zone euro de 2002 à 2022.

En 2012, soit 3 ans environ après la crise des subprimes, l'investissement des entreprises a, aux États-Unis,

retrouvé son niveau d'avant la crise. Pour la zone euro, il a fallu 7 ans. Par ailleurs, l'effort d'investissement est, depuis 2004, plus faible en Europe qu'aux États-Unis. L'investissement total des entreprises a doublé outre-Atlantique quand il n'a augmenté que de 20 % en zone euro. En zone euro, l'investissement en 2022 demeure inférieur à son niveau de 2019 contrairement aux États-Unis. Pour la recherche et développement, la crise a eu peu d'effets outre-Atlantique. Elle a même eu tendance à provoquer une accélération. Les dépenses de recherche et développement sont ainsi passées de 1,8 à 2 % du PIB de 2006 à 2009 puis de 2,2 à 2,6 % du PIB de 2019 à 2022. Pour la zone euro, l'effort de recherche et développement est passé de 1,2 à 1,5 % du PIB de 2002 à 2022, la hausse étant assez linéaire. Aux États-Unis, les marges bénéficiaires reculent peu et accélèrent dès le début de la reprise, quand dans la zone euro elles sont durablement déprimées.

L'économie américaine a une capacité de rebond plus forte que celle de la zone euro. Cette faculté repose sur un taux d'investissement et un effort de recherche et développement supérieurs. L'élasticité importante des rémunérations est également un facteur d'adaptation tout comme la mobilité du personnel.

CHINE, FIN DE CYCLE ?

Depuis une trentaine d'années, l'économie chinoise porte celle du monde. Son expansion rapide a modifié en profondeur les contours de l'économie mondiale. Son atterrissage constitue un changement de cap. La crise covid a accéléré une tendance manifeste depuis le milieu des années 2010, la croissance s'affaiblit d'année en année. La demande intérieure qui augmentait de plus de 10 % dans les années 2000 connaît désormais une croissance se situant autour de 4 %. La diminution de la population active depuis 2020 est un facteur de baisse de la demande intérieure et de la production. Cette diminution pèse fortement sur la croissance potentielle.

La faiblesse du système de retraite chinois incite les ménages à épargner. En 2022, les dépenses de retraite représentent près de 12 % du PIB au sein de la zone euro, contre 5 % en Chine. Le taux d'épargne des ménages s'élève à 32 % du revenu disponible brut, contre 12 %, en 2022, au sein de la zone euro. Le vieillissement démographique s'accompagne d'un moindre effort de construction. Ce phénomène est constaté de longue date en Occident mais également en Chine. Le pays connaît en outre une réelle crise immobilière en raison d'une production passée déconnectée des besoins et de toute analyse de rentabilité. L'investissement productif des entreprises est en forte baisse. Son taux de croissance est passé de plus de 20 % à moins de 5 % des années 2000 aux années 2020.

Ces dernières années, le gouvernement chinois a misé sur la croissance de la demande intérieure pour conforter son mode de développement. Or celle-ci est peu

dynamique. La Chine dépend essentiellement de ses exportations ; la montée du protectionnisme pourrait les pénaliser et mettre à mal le principal moteur de la croissance.

Le ralentissement prévisible de l'économie chinoise pénalisera les États qui ont développé leurs échanges avec ce pays. Le Chili dont les exportations vers ce pays représentent plus de 12 % du PIB est le premier concerné. Le Brésil est également dépendant de ses exportations vers la Chine (plus de 6 points de PIB). Les États-Unis sont peu exposés tout comme la France. En revanche, l'Allemagne dont les exportations vers la Chine représentent plus de 3 % du PIB serait affectée par le ralentissement de la croissance. Les pays de l'OPEP et la Russie sont également aux premières loges avec des exportations pesant plus de 3 points de PIB. La Russie a réorienté une part non négligeable de ses exportations vers la Chine après la décision des Occidentaux d'imposer des embargos. En Afrique, le Pakistan, le Vietnam et la Malaisie sont également dépendants pour leurs échanges extérieurs de la Chine tout comme la Corée (exportations représentant plus de 10 points de PIB). Selon Patrick Artus, le chef économiste de Natixis, le ralentissement des importations de la Chine dû à la faiblesse de la demande intérieure pourrait coûter 2,5 points de croissance annuelle aux pays les plus liés économiquement.

La Chine pourrait perdre son rôle de moteur de l'économie mondiale dans les prochaines années. En ayant une demande intérieure en moindre croissance, des États qui depuis plusieurs années se sont spécialisés

dans les exportations de biens d'équipement, de biens intermédiaires ou de biens de luxe vers ce pays, devraient en pâtir. Le taux de croissance des exportations allemandes en machines-outils et en voitures devrait diminuer. Pour les pays d'Asie, les commandes en biens intermédiaires, en biens industriels

devraient également ralentir. Pour les pays d'Afrique et d'Amérique latine, ce sont les achats de matières premières et de produits agricoles qui sont concernés. Pour l'OPEP, la demande en pétrole et en gaz sera un peu moins dynamique.



HORIZON FINANCE

TROP OU PAS ASSEZ D'ÉPARGNE, THAT'S THE QUESTION !

Sur les marchés, épargne et investissement sont toujours à l'équilibre dit ex-post. Mais avant, cet équilibre peut prendre plusieurs formes. Si l'épargne dépasse l'investissement sur un territoire donné, elle sera placée à l'extérieur. Une épargne élevée conduit à des taux bas et à une allocation non-optimale. *A contrario*, un investissement élevé peut nécessiter des financements extérieurs et des hausses de taux. Par son effet multiplicateur, le crédit bancaire peut contribuer par ailleurs à assurer l'équilibre. Ces vingt dernières années, l'épargne a été jugée abondante avant usage. Le taux d'épargne est resté élevé en Asie comme en Europe. Il a eu même tendance à progresser aux États-Unis après la crise financière de 2008. Une inversion de tendance est-elle en train de se réaliser sur fond de vieillissement de la population et de transition énergétique ?

De 1995 à 2022, le taux d'épargne mondial est passé de 23 à 29 % du PIB, la hausse s'est accélérée après la crise de 2007/2009 pour s'amplifier avec l'épidémie de covid en 2020. La fin des confinements et le retour à la normale ne se sont pas caractérisés par une un repli de l'épargne. Le taux d'épargne est, ainsi, en 2022, de deux points supérieurs à son niveau de 2019. Cette progression de l'épargne, qui est une renonciation à la consommation, a favorisé le repli de l'inflation. Celle-ci est passée de plus de 10 % dans les années 1990, à l'échelle mondiale, à 3 %. L'abondance des liquidités a facilité la baisse des taux d'intérêts. En termes réels, ils sont passés de 2 % à

-4 % de 2000 à 2022. Ils sont tendanciellement à zéro depuis 2011.

Plusieurs signaux semblent indiquer qu'une inversion de tendance se produit. L'investissement qui était sur la pente descendante est, depuis quelques années, en forte hausse. La digitalisation et la transition énergétique imposent de la part des États et des entreprises un effort important d'équipements. La décarbonation des économies nécessite plusieurs milliers de milliards de dollars d'investissement chaque année et cela jusqu'en 2050. Le taux d'investissement qui était tombé à 20 % du PIB en 2003 est remonté à 24 % du PIB en 2022 pour l'ensemble de l'économie mondiale. Pour les seuls États membres de l'OCDE, le taux d'investissement s'élevait en 2021 à 21,5 % du PIB, contre 19 % en 2011.

Les ménages sont censés moins épargner dans les prochaines années en raison du vieillissement de la population. Dans les pays émergents où les régimes de retraite sont peu généreux, les actifs épargnent pour préparer leur retraite. Le taux d'épargne chinois atteint 44 % du PIB. Il est alimenté par un fort taux d'épargne des ménages et des excédents commerciaux. Au fur et à mesure que le nombre de retraités augmentera, logiquement le taux d'épargne diminuera, ces derniers devant liquider leur patrimoine pour maintenir leur niveau de vie. Pour le moment, au sein des États de l'OCDE, les retraités demeurent des épargnants jusqu'à un âge avancé. La générosité des régimes de retraite par répartition peut expliquer le maintien d'un taux d'épargne élevé

parmi les retraités. Compte tenu de la dégradation du rendement des régimes de retraite, une évolution en la matière n'est pas impossible dans les prochaines années. En France, si actuellement le niveau de vie des retraités dépasse de 2 à 5 points celui de l'ensemble de la population, en 2040, il devrait être inférieur de 5 à 10 points.

L'augmentation des dépenses publiques devrait accroître les besoins de financement des collectivités publiques. Les postes de dépenses liés à la transition énergétique, à la santé, à l'éducation, à la retraite, à la dépendance, aux relocalisations industrielles et aux dépenses militaires

sont en forte hausse. La succession rapide de crises conduit les pouvoirs publics à intervenir de plus en plus fortement avec comme conséquence une montée des déficits et de la dette. Le déficit public au sein de l'OCDE dépasse 5 % du PIB quand, sur moyenne période 1995 à 2008, il se situait autour de 2 % du PIB.

Une insuffisance ex-ante de l'épargne amène à une hausse des taux d'intérêt et est, par nature, inflationniste. Les banques centrales seront contraintes de maintenir une politique monétaire expansionniste afin de faciliter le financement des États, et de leur éviter des problèmes de soutenabilité des dettes publiques.

EST-IL ENCORE POSSIBLE DE REMONTER LES TAUX ?

Depuis plus de cinq ans, les agents économiques se sont habitués aux taux d'intérêt bas. Le processus de baisse engagé par les banques centrales après la crise des subprimes devait être exceptionnel et s'étaler sur une période courte. En 2022, le retour de l'inflation contraint les banques centrales à remonter leurs taux. Ce retournement provoque des tensions au sein des États concernés. Les ménages et les entreprises doivent accepter des taux d'intérêt plus élevés, voire renoncer à emprunter. La hausse des taux est accusée, ce qui est pourtant son objectif, de ralentir la croissance. Avant la crise sanitaire, de nombreux commentateurs de l'économie jugeaient anormaux les taux historiquement bas. Aujourd'hui, c'est leur remontée qui est perçue de la sorte. Le ressenti des opinions sur les taux et par rapport aux récessions semble plus accentué que dans le passé. Dans les années 1980 et 1990, les banques centrales avaient osé fixer des taux supérieurs à 10 % pour lutter

contre l'inflation et pour maintenir les taux de change. De tels taux sont aujourd'hui peu imaginables même s'ils ont cours dans de nombreux pays en développement ou émergents. Un des obstacles majeurs au relèvement des taux d'intérêt est à chercher dans le niveau élevé de l'endettement public comme privé. Le potentiel de lutte contre l'inflation des Banques centrales s'est certainement réduit.

Au Japon, la Banque centrale a peu de marges pour remonter ses taux d'intérêt, sous peine de provoquer la faillite de l'État, compte tenu du niveau de la dette publique. La dette publique y représente plus de 250 % du PIB, en hausse de 110 points de PIB en vingt ans. Sur cette période, les taux d'intérêt des titres publics à 10 ans sont passés de 2 à 0,2 %, permettant de réduire à 1,4 % du PIB le service de la dette. En 2002, ce même service de la dette représentait 2,7 % du PIB. La banque centrale japonaise maintien des taux directeurs à zéro ou presque et a

effectué d'importants rachats d'actifs. La base monétaire du Japon a été ainsi multipliée par plus de trois depuis 2012. La faiblesse de l'inflation facilite le maintien des taux bas au Japon mais quoi qu'il en soit, la banque centrale a peu de marges de manœuvre.

Le Royaume-Uni a expérimenté les effets d'une remontée brutale des taux d'intérêt. L'annonce du programme budgétaire de Liz Truss, avec une baisse des impôts et une hausse massive des dépenses publiques, a conduit à une forte hausse des taux d'intérêt à long terme et à une crise des fonds de pension qui avaient utilisé un levier d'endettement élevé. En quelques jours, les taux ont augmenté de quatre points obligeant la Banque d'Angleterre à relancer des opérations de rachats d'obligations aux fonds de pension (Quantitative Easing) pour leur fournir des liquidités. Le niveau élevé de la dette publique et privée au Royaume-Uni empêche sa banque centrale d'avoir une politique monétaire réellement indépendante avec la lutte contre l'inflation comme seul objectif.

En matière de hausse de taux, les États-Unis semblent disposer de marges de manœuvre plus importantes que les États européens. La dette publique est en grande partie détenue par les banques centrales des États fédérés. Le dollar bénéficie de son rôle de valeur refuge garantissant, en période trouble, un flux important d'entrées de capitaux. La hausse des taux devrait néanmoins provoquer dans les prochains mois une correction des prix de l'immobilier. Celle-ci pourrait affecter la solvabilité des banques et des ménages, comme lors des précédentes récessions. La banque

centrale américaine pourrait, de ce fait, atténuer son resserrement monétaire dans les prochains mois.

Dans la zone euro, le relèvement des taux directeurs des banques centrale a comme limite la soutenabilité des dettes publiques. Le risque de crise financière est moindre qu'aux États-Unis ou au Royaume-Uni. Le système prudentiel devrait limiter les problèmes pour l'assurance vie, premier vecteur d'épargne sur le continent européen même en cas de remontée rapide des taux d'intérêt. Pour une mise sous tension de ce produit, il faudrait une forte mobilité des détenteurs de contrats d'assurance vie, ce qui n'est pas le cas actuellement. Les rachats par les assurés restent dans des fourchettes relativement classiques que ce soit en France ou en Italie. Une forte hausse des taux pourrait, en revanche, mettre en danger les États fortement endettés et à faible croissance potentielle. L'Italie est fortement exposée à ce risque qui est totalement pris en compte par la BCE. Il limite sans nul doute le potentiel de hausse des taux d'intérêt.

Au sein des pays occidentaux, les banques centrales ne peuvent pas déterminer leur politique monétaire sur les seules considérations liées à la lutte contre l'inflation. Au Japon et en zone euro, l'endettement public est un frein à la hausse des taux. Au Royaume-Uni, le niveau de l'endettement privé et les engagements des fonds de pension limitent également la liberté d'action de la banque centrale. Aux États-Unis, le risque de crise immobilière constitue un frein en la matière.

HORIZON LOINTAIN

FIN DE PARTIE POUR LES CRYPTOS ?

En quelques années, Sam Bankman-Fried appelé SBF a réussi à créer la troisième plus grande plateforme de cryptomonnaies, FTX, et a accumulé une fortune de près de 30 milliards de dollars. Au début de la baisse des cours des cryptoactifs, il accordait des prêts aux entreprises de ce secteur en difficulté. Il a ainsi accordé des prêts à Voyager et BlockFi et a récupéré des actifs de Three Arrows, un fonds spéculatif crypto devenu insolvable. Ces interventions semblaient prouver la force de sa plateforme. SBF était devenu, au fil des années, un mécène recherché. Il soutenait des campagnes politiques sur la réglementation de la cryptographie et affirmait vouloir céder tout ou partie de sa fortune à des œuvres de bienfaisance pour sauvegarder l'avenir de l'humanité. Tout l'édifice de FTX s'est effondré en quelques jours. Les rumeurs d'insolvabilité de l'entreprise ont conduit des clients à retirer 650 millions d'actifs logés chez FTX le 7 novembre, provoquant l'arrêt des opérations menées par cette société sur les cryptoactifs. Un FTX Token, un actif de partage des bénéfices de l'entreprise, a perdu 90 % de sa valeur depuis le 4 novembre. Après avoir eu l'intention de reprendre FTX, Changpeng Zhao, le dirigeant de Binance, la plus grande place d'échanges de cryptoactifs s'est dédit le 8 novembre, au regard des pertes potentielles chiffrées à plus de 8 milliards de dollars. Selon Bloomberg Wealth, FTX valait moins d'un milliard de dollars le 10 novembre, soit une baisse de 94 % en un mois. Cette chute a provoqué une nouvelle baisse du bitcoin qui a perdu près de 20 % de sa

valeur entre le 9 et le 12 novembre 2022, descendant ainsi à 16 000 dollars. FTX occupait une position importante au sein du monde des cryptos. Sa banqueroute peut entraîner d'autres. Peu d'entreprises ont la possibilité sur ce marché peu réglementé de reprendre les activités de FTX et d'assainir le marché.

La chute de SBF est liée à un processus assez classique de la pyramide de Ponzi. Bankman-Fried possède trois sociétés : FTX, une plateforme jouant le rôle de bourse mondiale pour les cryptoactifs ; FTX.us, la plateforme centrée sur les États-Unis (une sorte de bourse américaine) ; et Alameda Research, un fonds de crypto-trading. En théorie, ces sociétés sont distinctes. Le 2 novembre dernier, CoinDesk, un site d'information, a rapporté que les jetons émis par FTX représentaient les deux cinquièmes des actifs d'Alameda et valaient 5,8 milliards de dollars. Alameda aurait emprunté une somme à FTX pour garantir la valeur de ses jetons. Binance, le concurrent de FTX, en annonçant vouloir se séparer des jetons FTX qui valaient alors plus d'un demi-milliard de dollars a révélé la pyramide et provoqué un effet domino. Certains estiment que le dirigeant de Binance qui avait l'intention de reprendre FTX a provoqué sciemment cette panique pour en déprécier la valeur. Le changement de position de ce dernier à la découverte des pertes de FTX semble indiquer que le problème de cette société ne se limitait pas à des échanges de jetons et de prêts entre les sociétés de SBF. FTX semble avoir permis à Alameda d'emprunter en se

gageant sur les actifs des clients par un dépôt de jetons FTX, émis par la plateforme elle-même en garantie. La baisse de la valeur des jetons FTX a conduit à ce que l'entreprise n'ait plus assez d'actifs pour couvrir les dettes qu'elle avait contractées auprès de ses clients.

Les régulateurs surveillent les conséquences de la faillite de FTX pour apprécier les risques d'effets domino. La Securities and Exchange Commission, le principal régulateur financier américain, avait lancé, il y a quelques mois, une enquête sur la gestion des fonds par FTX, ainsi que sur les liens entre les entreprises appartenant à SBF. Le ministère américain de la Justice enquêterait également sur l'entreprise FTX. En France, l'Autorité des Marchés

Financiers a envoyé une liste de questions à une cinquantaine d'acteurs en lien avec FTX afin d'apprécier les conséquences pour leurs clients. Les start-up intervenant sur le marché des cryptoactifs essaient de rassurer leurs clients. Coinbase, une autre place de marché, a communiqué pour souligner qu'elle n'avait pas de lien avec FTX. Cette communication n'a pas empêché une diminution du cours de son action de plus de 20 %.

Le secteur des cryptoactifs craint un durcissement de la législation avec une présence plus marquée des autorités de régulation. La faillite de FTX devrait laisser des traces durables dans le monde des actifs numériques en plein essor.

CONCILIER CROISSANCE ET ENVIRONNEMENT ?

Au cours des près de trois siècles qui se sont écoulés depuis le début de l'ère des combustibles fossiles, niveau de vie et émissions ont augmenté de pair. Le charbon, puis le pétrole et le gaz naturel ont apporté la prospérité tout en augmentant les températures mondiales. Ce lien a conduit certains écologistes et scientifiques à affirmer que seul un programme de «décroissance» permettrait de lutter contre le réchauffement climatique. Pourtant, depuis les années 2000, au sein des pays occidentaux, le lien entre croissance et émissions de gaz à effet de serre est rompu, y compris en intégrant les émissions émanant des importations. Depuis 2010, selon The Economist, 33 pays dont la population totale dépasse un milliard de personnes, ont réussi à augmenter leur PIB tout en réduisant leurs émissions de CO₂. Après un pic en 2007, les États-Unis, deuxième émetteur de CO₂

au monde, ont réduit ses émissions de 6,13 milliards de tonnes d'équivalent dioxyde de carbone à 5,26 milliards en 2019. Les émissions de consommation, qui incluent le carbone intégré dans les importations, ont chuté de 15 % au cours de la même période.

Le découplage entre croissance et gaz à effet de serre s'explique en partie par la tertiarisation des économies. Au fur et à mesure que les nations s'enrichissent, leur secteur tertiaire prend le pas sur l'industrie avec, par voie de conséquence, une moindre consommation d'énergie. Au Royaume-Uni, le secteur des services représente 80 % du PIB, en France, plus de 70 %. En Allemagne comme aux États-Unis, le secteur industriel est en baisse au sein de la valeur ajoutée.

Le découplage est également la conséquence d'une production

industrielle moins émettrice de gaz à effet de serre. Depuis 2010, le secteur des exportations chinoises s'est décarboné plus rapidement que le reste de son économie. Cet effort a pour effet de réduire l'empreinte carbone totale des pays riches.

À l'échelle mondiale, les émissions de gaz à effet de serre continuent à augmenter. Selon une étude du Global Carbon Project, les émissions de CO₂ produites par la consommation d'énergies fossiles - pétrole, gaz ou charbon - dépasseront, en 2022, leur niveau record d'avant la crise Covid. Elles devraient augmenter, cette année, de plus d'1 % par rapport à 2021, pour atteindre 36,6 milliards de tonnes. Cette hausse est portée principalement par l'utilisation du pétrole (+2,2 %), avec la reprise du trafic aérien, et du charbon (+1 %). Les émissions de CO₂ liées à la production d'électricité baissent partout dans le monde, sauf en Europe, en raison d'un recours plus important que dans le passé aux centrales au charbon.

Dans les prochaines années, l'évolution des émissions de CO₂ dépendra de la nature du développement du continent africain dont la population doit doubler d'ici 2050. Si cette croissance s'aligne sur celle de l'Occident, l'objectif d'un réchauffement limité à 1,5 degré sera impossible à respecter. Pour éviter une forte augmentation des émissions de

CO₂, les pays les plus avancés doivent accroître leur effort pour décarboner plus rapidement et plus fortement leur économie tout en aidant les pays en développement à se doter d'activités à faibles émissions de gaz à effet de serre. En matière de télécommunication, les pays en développement ont réussi à généraliser les réseaux sans fil avec bien plus de rapidité que les pays dits industrialisés. En passant l'étape du filaire, ils ont gagné du temps et de l'argent. Ce scénario pourrait se reproduire pour les émissions des gaz à effet de serre. Le développement de ressources énergétiques vertes (solaire, éolien, hydraulique) et de réseaux électriques performants pourrait éviter un emballement des émissions de CO₂ tout en facilitant l'essor économique de ces États.

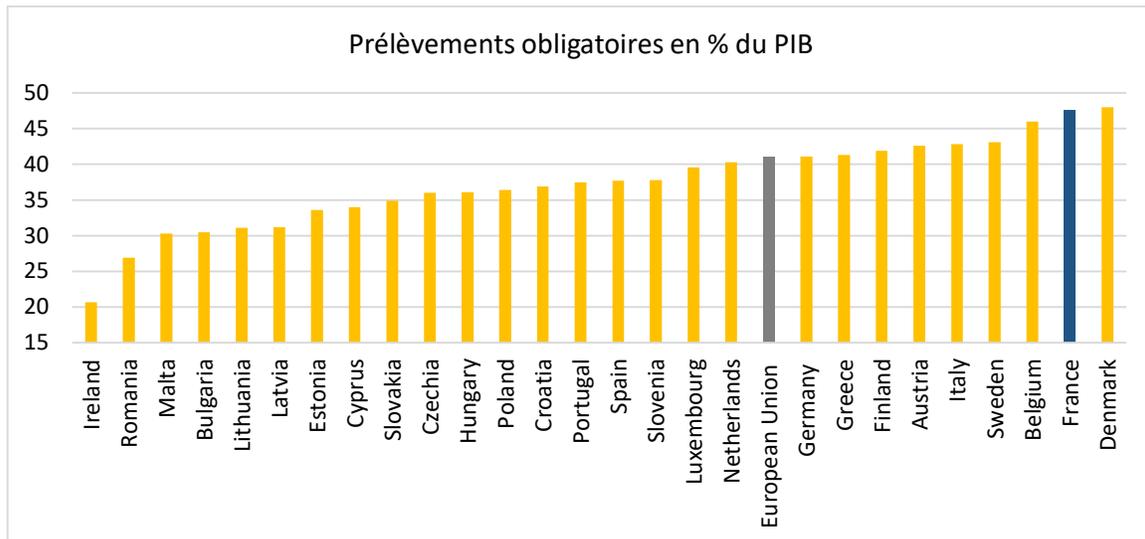
La croissance n'est pas l'ennemi de l'environnement, bien au contraire, mais cela suppose un effort d'investissement continu et important avec une répartition des charges sur tous les acteurs économiques. Que ce soit en matière énergétique ou en matière de captation du carbone, d'importantes innovations pourraient accentuer le découplage croissance/émissions de CO₂ dans les prochaines années.

POINTS DE REPÈRE

LA FRANCE TOUJOURS EN TÊTE POUR LES PRÉLEVEMENTS

Le ratio global impôts/PIB, c'est-à-dire la somme des impôts et des cotisations sociales nettes en pourcentage du produit intérieur brut (PIB), s'élevait à 41,7 % dans l'Union européenne en

2021, en hausse par rapport à 2020 (41,1 %). Les ratios de prélèvements obligatoires sont les plus élevés au Danemark (48,8 %), en France (47,0 %) et en Belgique (46,0 %).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Par rapport à 2020, les prélèvements obligatoires ont augmenté dans vingt États membres de l'Union en 2021, la plus forte hausse étant observée à Chypre. En revanche, des baisses ont été enregistrées dans cinq États

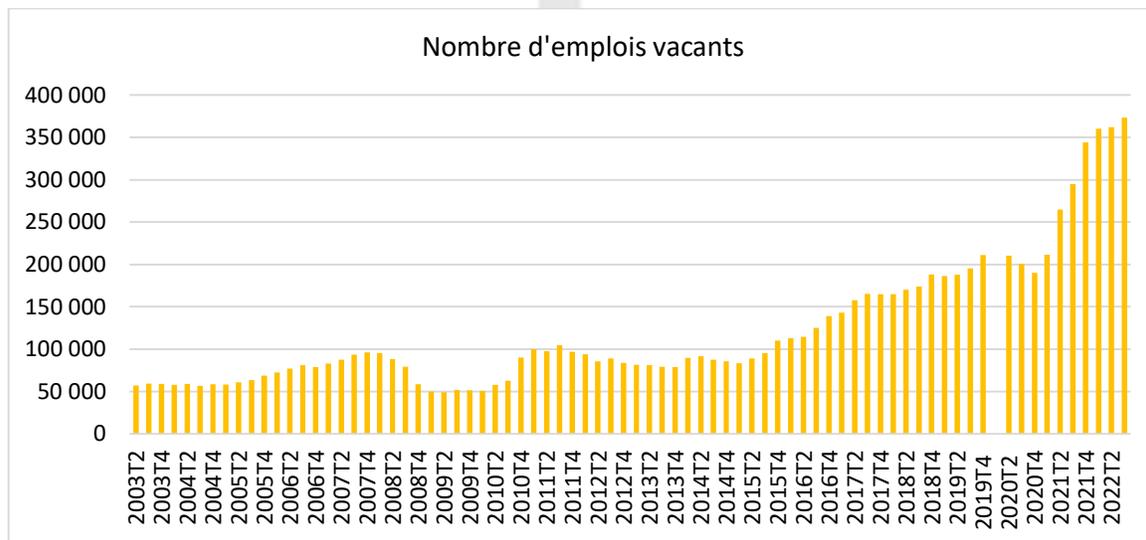
membres, notamment en France, en Hongrie et en Croatie. La forte croissance du PIB en 2021 explique ces baisses.

TENSIONS PERSISTANTES SUR LE MARCHÉ DE L'EMPLOI EN FRANCE

Le nombre d'emplois vacants est au plus haut. Au troisième trimestre, selon la DARES, 373 100 emplois étaient vacants. Ce nombre a augmenté de 3 % par rapport au deuxième trimestre. Cette hausse est portée par le secteur des services, avec +7 % dans le tertiaire marchand et +5 % dans le non marchand. En revanche, le nombre d'emplois vacants recule fortement dans l'industrie (-10 %) et, dans une moindre mesure, dans la construction (-3 %).

Au troisième trimestre 2022, dans les entreprises de 10 salariés ou plus du champ de l'enquête Acemo, le taux d'emplois vacants s'élève à 2,5 %. Il progresse de 0,1 point sur le trimestre et de 0,5 point sur un an.

Entre le deuxième trimestre et le troisième trimestre 2022, le taux d'emplois vacants augmente légèrement dans le tertiaire marchand et non marchand (+0,1 point dans les deux cas). En revanche, il recule dans l'industrie et la construction (respectivement -0,2 point et -0,1 point). Par rapport à la situation prévalant avant la crise sanitaire, le nombre d'emplois vacants augmente fortement (+77 % par rapport au quatrième trimestre 2019) et de façon généralisée dans tous les grands secteurs, +84 % dans le tertiaire non marchand, +79 % dans l'industrie, +77 % dans le tertiaire marchand et +53 % dans la construction.



Cercle de l'Épargne – données DARES

LES STATISTIQUES ECONOMIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2021	2 474	3 549	1 775	1 191	12 172
PIB par tête en 2021 En euros	36 379	42 666	29 878	25 008	35 438
Croissance du PIB 2021	+6,9 %	+2,7 %	+6,5 %	+5 %	+5,2 %
troisième trimestre 2022	+0,2	+0,5	+0,5 %	+0,2 %	+0,2 %
Inflation En % - octobre 2022	7,1	11,6	11,9	7,3	10,7
Taux de chômage En % - oct. 2022	7,1	3,0	7,8	12,5	6,5
Durée annuelle du Travail (2021)	1458,7	1341,4	1663,4	1641,1	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2021)* en %	33,6	34,2	37,0	33,0	33,2
Dépenses publiques En % du PIB 2021	59,4	51,5	55,5	50,6	52,5
Solde public En % du PIB 2021	-6,5	-3,7	-7,2	-6,9	-5,1
Dettes publiques En % du PIB 2021	113,3	69,3	150,8	118,4	97,5
Balance des paiements courants En % du PIB – juil. 2022	-0,5	+5,0	+0,1	+0,7	+0,5
Échanges de biens En % du PIB -juil. 2022	-5,0	+2,5	-0,4	-4,6	-1,7
Parts de marché à l'exportation en % 2021	2,7	7,4	2,8	1,7	24,7
Variation 1999 -2021 en %	-55,4	-26,6	-39,3	-16,0	-28,3

*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15 - 64 ans
Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat - INSEE

TABLEAU DE BORD DES MARCHES FINANCIERS

	Résultats – novembre 2022
CAC au 31 décembre 2021	7 153,03
CAC au 30 novembre 2022	6 738,550
Évolution en novembre 2022	+7,4 %
Évolution sur 12 mois	-2,1 %
Daxx au 31 décembre 2021	15 884,86
DAXX au 30 novembre 2022	14 397,040
Évolution en novembre 2022	+8,6 %
Évolution sur 12 mois	-7,0 %
Footsie au 31 décembre 2021	7 384,54
Footsie au 30 novembre 2022	7 573,050
Évolution en novembre 2022	+6,0 %
Évolution sur 12 mois	-2,6 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2021	4 298,41
Eurostoxx au 30 novembre 2022	3 964,72
Évolution en novembre 2022	+9,38 %
Évolution sur 12 mois	-2,62 %
Dow Jones au 31 décembre 2021	36 338,30
Dow Jones au 30 novembre 2022	34.589,77
Évolution en novembre 2022	+5,12 %
Évolution sur 12 mois	-0,22 %
Nasdaq au 31 décembre 2021	15 644,97
Nasdaq au 30 novembre 2022	11.468,00
Évolution en novembre 2022	+3,18 %
Évolution sur 12 mois	-27,03 %
Nikkei au 31 décembre 2021	28 791,71
Nikkei au 30 novembre 2022	27 968,99
Évolution en novembre 2022	+1,38 %
Évolution sur 12 mois	+0,53 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2021	3 639,78
Shanghai Composite au 30 novembre 2022	3 151,34
Évolution en novembre 2022	+8,91 %
Évolution sur 12 mois	-11,58 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2021	1,1378
Parité au 30 novembre 2022	1,032
Évolution en novembre 2022	+4,5 %
Évolution sur 12 mois	-9,2 %
Once d'or au 31 décembre 2022	1 825,350
Once d'or au 30 novembre 2022	1 752,050
Évolution en novembre 2022	+7,1 %
Évolution sur 12 mois	-3,8 %
Pétrole au 31 décembre 2021	78,140
Pétrole au 30 novembre 2022	85,290
Évolution en novembre 2022	-10,7 %
Évolution sur 12 mois	+9,7 %

Cette lettre mensuelle est réalisée par Thomas Vendôme Investment (TVI). Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation de la part de TVI.

Thomas Vendôme Investment est une société créée à Paris en 2013 indépendante spécialisée dans la levée de fonds et le conseil stratégique en entreprises. Elle est dirigée par Jean-Pierre Thomas.

Contact

Karima Smail
Thomas Vendôme Investment
10, rue de la Paix
75002 Paris
Tel : + 33 1 83 79 96 38
Mail : karima.smail@vendome-investment.com